

期权系列专题一：买入看涨期权策略介绍和运用

2020年7月20日

1、引言

骆奇泉

期权研究员

执业编号：F3063756

电话：0571-28132592

手机：13606578566（微信）

邮箱：luoqixiao@cindasc.com

陈敏华

投资咨询号：Z0012670

电话：0571-28132578

邮箱：chenminhua@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦

19-20层

全国统一服务电话：

4006-728-728

信达期货网址：www.cindaqh.com

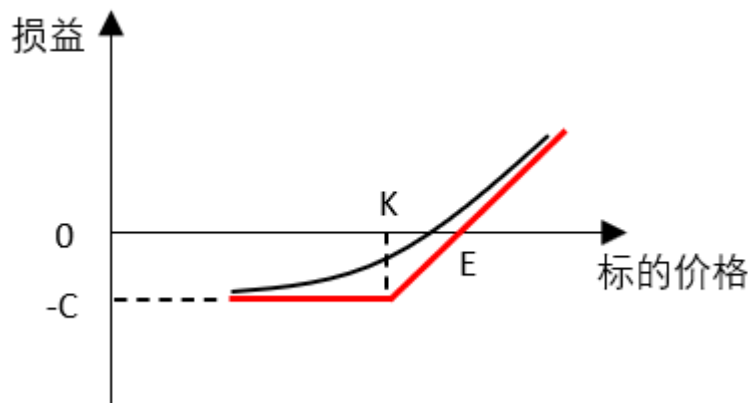
中国资本市场的规模不断壮大和发展，其投资方式也不断多样化，同时也伴随着诸多风险和不可控的黑天鹅事件，那么风险控制意识会逐步强化和被广大投资者重视。以美国等西方国家为例，证券市场和期货期权市场平分秋色，特别是期权市场更加活跃，那么倒推中国资本市场，随着商品期权和权益类期权的丰富，以后个股期权的推出也是计划当中的事情。鉴于此，对诸多期权策略的运用进行多角度的阐述和分析。

2、概念介绍

买入看涨期权是期权基础策略之一，是众多策略的中流砥柱。其含义，指投资者选择某一行权价格，并支付相应的权利金，以此获得以此行权价格向看涨期权出售者买入该期权所对应标的权力（某些商品期权、权益类期权以现金交割）。

3、盈亏图

图表 1： 买入看涨期权盈亏图



数据来源：信达期货研发中心

买入看涨期权的盈亏图已经较好的反映了买入看涨期权的构造， $-C$ 表示买入者支付的权利金， K 代表买入看涨期权的行权价格（即未来可以按照此价格买入标的）。此外，我们画了两条曲线（红色和黑色），其中红色的线代表的是行权的盈亏曲线，其中 E 是盈亏平衡点，只要到期时标的价格 \geq 行权价格+支付的权利金+其他费用，那么持有者行权是有利的。黑

色线代表的是平仓的曲线，黑色曲线和红色曲线的差别主要在于时间价值和波动率的高低问题。可以看出，看涨期权的最大亏损为支付的权利金，理论上最大收益是无限。

4、买入看涨期权的好处

有权利无义务：买入看涨期权只需支付一笔相应的权利金，就可以获取以固定价格买入标的资产的权力（也可以放弃），但是没有其他义务；因此其损失是锁定的，就是你的权利金，而收益就要看标的价格的上涨幅度，理论上是无限的。

杠杆放大：买入看涨期权与买入期货不一样，一是不用支付保证金，二是只要支付一笔权利金（同手数低于期货价格），加大了杠杆，并且保留了获取收益的机会。

5、运用条件

（1）预期标的价格上涨幅度较大时购入

只有期权标的价格上涨幅度较大，才能使隐含波动率提高，其收益才能覆盖购买看涨期权支付的权利金和时间价值衰退的损失。

（2）隐含波动率较低时购入

除非标的价格继续大幅上涨，不然不建议高隐含波动率的时候购入看涨期权，因为一旦标的价格不能继续大幅上涨，隐含波动率下降和时间价值衰退使你的看涨期权价格大幅下跌，造成损失。

（3）具体运用

买入看涨期权合约月份的选择

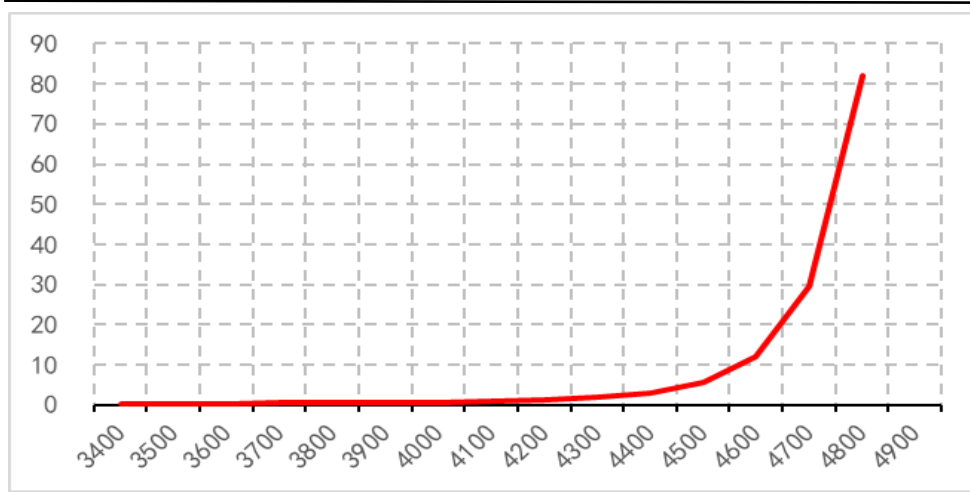
我们已经知道买入看涨期权的目的和涨幅的判断，那么我们也需要知道标的价格的上涨是在近期还是中远期，其决定了你选择的合约。如果近期会上涨，则需要选择近期期权合约；如果中远期标的价格会上涨，那么应该选择中远期的期权合约，而不能选择近期期权合约，不然时间价值衰退和隐波下降是你的敌人。

行权价格的选择

行权价格的选择最主要还是在于你对标的涨幅的把控度上。如果你认

为标的价格的涨幅很大，那么可以选择较为虚值的看涨期权，虽然较虚值的看涨期权 Delta 较小，但是如果涨幅能逐渐逼近或超过虚值看涨期权的行权价格，那么 Gamma 会逐渐放大，并加速虚值期权的上涨幅度，可以参考最近 2020 年 7 月 6 日股票市场的一波行情，如下图 4 所示。反之相反，如果期权标的涨幅有限，那么应该购买偏向实值看涨期权甚至是放弃购买看涨期权（需结合其他因素分析）。

图表 4： 2020 年 7 月 6 日沪深 300 不同行权价格看涨期权权利金上涨倍数



数据来源：信达期货研发中心

购入看涨期权的时间选择

购入看涨期权的时间选择是灵活多变的，具体问题具体分析。结合以上几点，综合考虑选择较好时机买入看涨期权，会创造意想不到的收益。如果以上运用条件没有理解清楚，买入看涨期权时机把握不好，那么买入看涨期权将变的一文不值。同时，谨慎购入距到期时间较短的看涨期权，其时间价值衰退速度快。

5、风险

(1) 隐含波动率的下降

买入看涨期权其实怕的是波动率、隐含波动率的下降，这也意味着标的价格也无继续大幅上涨，这也是为什么建议低隐含波动率买入看涨期权，因为其隐含波动率下降的空间相对有限；同时，不建议高隐含波动率购入看涨期权，一旦价格不能保持较大幅度上涨，看涨期权的隐含波动率就会较大幅度下降，期权价格也随之较大幅度下降。

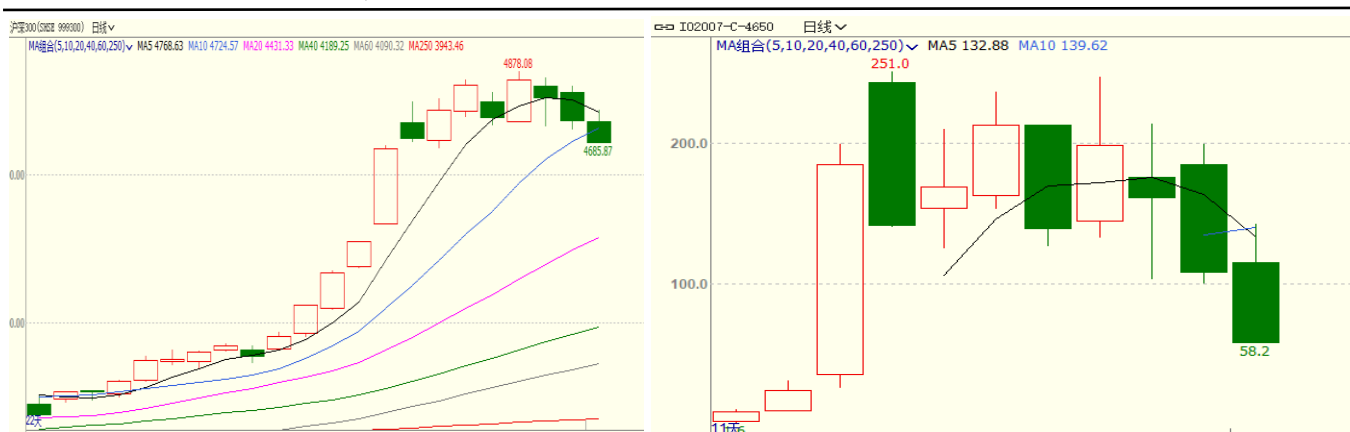
(2) 时间价值的衰退

时间价值的衰退也是购入看涨期权的一个风险点，时间价值随着到期日临近，其时间价值衰退的速度增加，到最后一周其衰退速度进一步加快直至为零，因此谨慎购入较多的距到期日为最后一周的看涨期权（除非认为价格会大幅上涨，参加末日期权）。

(3) 举例

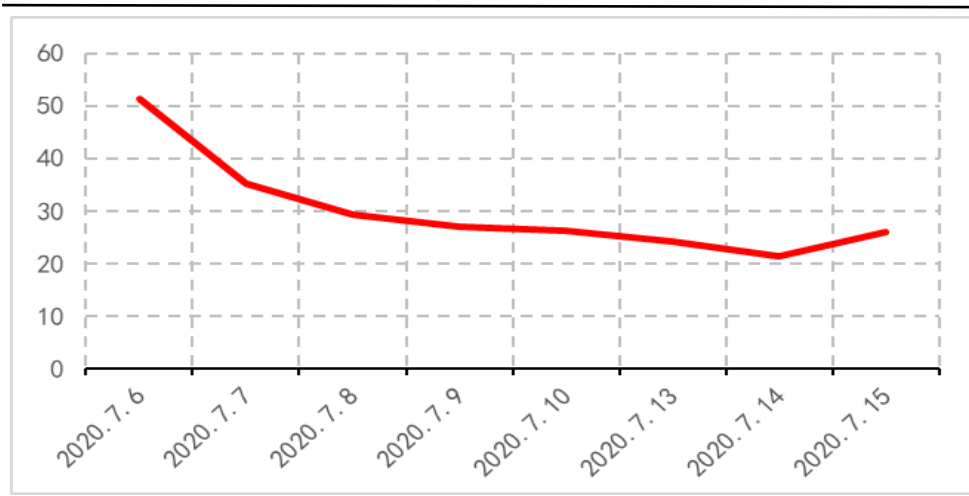
如下图表 2，其年份是 2020 年，左边图是沪深 300 的走势，右边是沪深 300 股指期货期权行权价为 4650 的看涨期权价格走势图。当 7 月 6 日大幅拉升时，你认为标的价格还会拉升，所以你追高去买了一手行权价格为 4650 的沪深 300 看涨期权，权利金支付了 150 左右；而局势也如你预判，直至 7 月 15 日标的价格（4744）还比 7 月 6 日的价格（4670）还高，但是标的所对应的 I02007-C-4650 的价格已经下跌到 108，等于说你一手亏损了 42。

图表 2：沪深 300 走势及看涨期权价格走势



数据来源：文华财经、信达期货研发中心

图表 1：I02007-C-4650 隐含波动率走势图



数据来源：信达期货研发中心

标的价格依旧上涨，买入看涨期权却是亏损的，这是什么原因呢？这个原因就是上面两个风险点的影响：

第一是隐含波动率的下降，图表 3 表示的是 102007-C-4650 隐含波动率走势，可以看出其下降速度明显，对应看涨期权价格也会下降。

第二是时间价值的衰退，沪深 300 股指期权的到期日是交割月的第三个星期五，等于说是 7 月 17 日到期，临近最后交易日，时间价值衰退也较为严重，因此其价格也衰退严重变的一文不值。

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378，由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司全新改版后的新网站 www.cindaqh.com 将以更快捷、更丰富的信息竭诚为您提供最优的服务。公司总部设在杭州，下设 19 家分支机构：包括深圳、金华、台州、苏州、四川、福建 6 家分公司以及上海、北京、广州、大连、沈阳、哈尔滨、石家庄、乐清、富阳、宁波、绍兴、临安、萧山 13 家营业部，公司将以合理的地域布局和快捷的网络系统竭诚为各地期货投资者服务。

【雄厚金融央企背景】



信达证券的主要出资人及控股股东是中国信达资产管理股份有限公司。中国信达资产管理股份有限公司的前身是中国信达资产管理公司，成立于 1999 年 4 月 19 日，是经国务院批准，为化解金融风险，支持国企改革，由财政部独家出资 100 亿元注册成立的第一家金融资产管理公司。2010 年 6 月，在大型金融资产管理公司中，中国信达率先进行股份制改造，2012 年 4 月，首家引进战略投资者，注册资本 365.57 亿元人民币。2013 年 12 月 12 日，中国信达在香港联交所主板挂牌上市，成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。



【全国分支机构】

分公司	金华	浙江省金华市中山路 331 号海洋大厦 8 楼 801-810	0579-82300876
	台州	台州市路桥区银安街 679 号耀江广场商务楼 501-510 室	0576-82921160
	深圳	深圳市福田区福田街道福安社区民田路 171 号新华保险大厦 2305A	0755-83739066
	苏州	苏州工业园区星桂街 33 号凤凰国际大厦 2311 室	0512-62732060
	四川	成都市青羊区横小南街 8 号 1 栋 1 单元 15 层 21 号、22 号、23 号	028-85597078
	福建	厦门市思明区湖滨南路 357-359 号海晟国际大厦 11 层 1101 单元	0592-5150160
营业部	北京	北京市朝阳区和平街东土城路 12 号院 3 号楼怡和阳光大厦 C 座 1606 室	010-64101771
	上海	上海市静安区北京西路 1399 号信达大厦 11 楼 E 座	021-58307723
	广州	广州市天河区体育西路 189 号 20A2	020-89814589
	沈阳	沈阳市皇姑区黑龙江街 25 号 4 层	024-31061955
	哈尔滨	黑龙江省哈尔滨南岗集中区长江路 157 号欧倍德中心 4 层 18 号	0451-87222486
	石家庄	河北省石家庄市平安南大街 30 号万隆大厦 5 层	0311-89691960
	大连	辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座 2408 房间	0411-84807776
	乐清	温州市乐清市双雁路 432 号七楼	0577-27868777
	富阳	浙江省杭州市富阳区富春街道江滨西大道 57 号 1002 室	0571-23255888
	宁波	宁波市江东区姚隘路 792 号东城国际 212-217 室	0574-28839988
	绍兴	绍兴市凤林西路 300 号环宇大厦 1402、1403	0575-88122652
	临安	浙江省临安市钱王大街 392 号钱王商务大厦 8 楼	0571-63708180
	萧山	浙江省杭州市萧山区北干街道金城路 358 号蓝爵国际中心 5 幢 3903-2 室	0571-82752636

【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险，入市需谨慎。
- 未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。